



Proyecciones Globales Mayo 2011: Panorama moderadamente positivo, matizado de riesgos y volatilidad

El viernes 20 de mayo, Grecia incumplió la meta para presentar al Parlamento nuevos planes de reformas económicas, lo cual ha renovado la tensión y el nerviosismo en los mercados internacionales respecto a la capacidad de Atenas de controlar la creciente deuda pública, con vencimientos próximos.

La agitación en los mercados coincide con el escándalo y renuncia del Director Gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), Dominique Strauss - Kahn, un actor clave en la solución de la crisis de deuda soberana en Europa, por su nivel y conocimiento de los líderes e instituciones europeas.

Los rendimientos de los bonos griegos se han elevado a los niveles más altos de la época en la Zona Euro, y el euro ha caído frente al dólar, en medio de los temores sobre la determinación de Atenas de ejecutar efectivamente los exigentes planes de recuperación económica acordados con el FMI y la Comisión Europea. Junto a lo anterior, han renacido las preocupaciones de contagio hacia la economía española, que acaba de salir de una elección de gobiernos regionales, con una total derrota del gobierno socialista y donde tienen lugar, además, fuertes movimientos de protesta política (Mov. 15 de Mayo), lo cual debilita, aún más, a un gobierno ya frágil.

En el caso de Grecia, la salida más flexible es a través de una “reestructuración soft” de la deuda, mediante extensión de los plazos de pago, propiciada por políticos europeos, y que no alteraría los montos nominales de deuda, para no ocasionarle pérdidas contables a la banca y otros tenedores de la deuda. Sin embargo, no está disponible, después de las advertencias recientes del propio presidente del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet y del Bundesbank, que han advertido a los políticos europeos que una “reestructuración soft” obligaría al Banco Central Europeo a eliminar a los bancos prestamistas a Grecia de su sistema de liquidez, con

La economía global, en términos de PPP crece a tasas estimadas cercanas al 4,2% en el primer trimestre, con posibilidades de acelerarse hasta un 4,7% en el segundo trimestre.

consecuencias posibles de bastante gravedad. En otras palabras, sería imposible aceptar los bonos griegos como colaterales para refinanciar operaciones bancarias bajo las reglas existentes, por lo tanto, gran parte del sector financiero griego perdería el refinanciamiento.

Los expertos de la Comisión Europea, del FMI y del Banco Central Europeo no han fijado todavía un plazo para firmar los nuevos planes, más exigentes de reformas económicas de Grecia, lo cual se estima que podría ocurrir en diez días más, mientras el Ministro de Hacienda griego discute los planes con el grupo negociador de la Comisión Europea y el FMI.

No hay mucho tiempo disponible para Grecia. Ya en julio próximo hay vencimientos de deuda y próximamente también habrá que decidir cómo se financiará el 2012. Será difícil atraer a prestamistas privados, después que los bonos griegos señalan alto riesgo con rendimientos de 16,45 (bonos a 10 años) y que la agencia clasificadora Fitch bajara su calificación. La decisión está enmarcada entre un mayor financiamiento oficial de Europa o reestructuración de la deuda, ambas difíciles, política y financieramente.

Por otra parte, han aparecido, junto a lo anterior, señales positivas en Europa, como las estimaciones preliminares de crecimiento del primer trimestre. Las dos economías ancla de la Zona Euro muestran buenos resultados en ese período, con Alemania avanzando un 6,1% y Francia creciendo un sólido 4%. Las economías más pequeñas de la Zona Euro y de Europa también mejoraron su dinamismo económico y los países bálticos, muy afectados por la crisis financiera, se están recuperando rápidamente debido a sus políticas ortodoxas y a reformas estructurales prontas. Las economías emergentes de Europa, en su conjunto, muestran un crecimiento económico promedio de un 4%, aproximadamente. Incluso Grecia muestra en el primer trimestre un crecimiento de 3,2%, de acuerdo a cifras entregadas recientemente, lo cual es positivo, pero puede tener un carácter puntual.

Respecto a la economía de Estados Unidos, el flujo de información económica reciente de este mes ha sido más débil que lo esperado, lo que se atribuye al apretón en el ámbito de los ingresos reales y en la confianza de consumidores y empresarios, en los altos precios del petróleo. Durante el primer trimestre la economía norteamericana creció en 1,7%, sin embargo, es posible que se revise esa primera cifra hasta un 2,3%, por información más actualizada. En cuanto al segundo trimestre, se proyecta un alza de 3% en el PIB, pero se estima en este momento, que existen riesgos hacia abajo, derivados de precios a la bencina que han mostrado lentitud en bajar y debilidades en manufactura y en la actividad de la construcción de viviendas algo mayor a las expectativas. Así, por ejemplo, el índice Manufacturing IP bajó 0,4% en abril, como resultado de cierre de plantas automotrices, por escasez de partes de Japón.

La construcción y ventas de viviendas, el survey de homebuilders y la solicitud de compras de hipotecas, están todavía estancadas a niveles bajos. Por otra parte, las solicitudes de asistencia de cesantía han bajado algo su nivel, pero se mantienen por encima de las cifras promedio de marzo.

La confianza del consumidor, de acuerdo al índice de la Universidad de Michigan, tuvo un alza, en cifras preliminares de mayo, a 72,4%, que luego se anunció se revisarán hacia abajo, hasta 71,5%, según se estima en este momento. El efecto de alza se debió al impacto puntual de la muerte de Osama Bin Laden.

El índice de precios PCE, se estima que habría aumentado 0,4% en abril y el índice core se habría incrementado en 0,23%. En términos anuales, se estima que el core PCE crecería 2% en base anual, lo cual coincide con la meta informal del Federal Reserve. No obstante, en septiembre, se espera un debilitamiento en el incremento de los precios core.

En síntesis, en la economía norteamericana persiste cierta debilidad, derivada de los altos precios de los combustibles, que ejercen un efecto contractivo y por los problemas no resueltos de presupuesto fiscal y de los planes de ajuste inevitables, que generan incertidumbre. Otro ámbito que permanece en la opacidad es la política comercial de Estados Unidos, que si se definiera con claridad, podría contribuir a la recuperación de la economía norteamericana y también a dinamizar la economía global.

Japón ha caído nuevamente en recesión y su primer trimestre mostró una caída de -3,7%, luego de que el cuarto trimestre del año pasado declinó -3%. Para el segundo trimestre se espera, nuevamente, una caída de -2,5% y luego, un rebote más adelante, impulsado por la reconstrucción.

Asia ex Japón muestra en cambio, un notable dinamismo, con una expansión en el primer trimestre superior al 9%. China está en torno al 9%, Hong Kong alrededor del 11% y Singapur y Taiwán, en la vecindad del 20%, en el primer trimestre.

La economía global, en términos de PPP crece a tasas estimadas cercanas al 4,2% en el primer trimestre, con posibilidades de acelerarse hasta un 4,7% en el segundo trimestre.

En consecuencia, un panorama moderadamente positivo, no exento de riesgos ni de volatilidad financiera.

Cuadro Nº 1

Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
TOTAL G7	41.0	2,2	-0,1	-3,8	2,7	2,2	2,9	1,8	0,7	0,9	1,0	-1,3	-1,4	-0,8	-0,9	-0,8
USA	20.5	2,0	0,3	-2,6	2,9	2,6	4,1	1,5	1,5	1,4	1,1	-1,3	-4,9	-2,9	-3,0	-3,3
Japón	6.0	2,3	-1,2	-6,3	4,0	0,5	0,5	1,5	-2,0	-1,2	-0,4	4,8	3,3	3,1	3,4	2,7
Alemania	4.0	2,8	0,7	-4,7	3,5	3,7	3,1	1,7	0,5	1,3	1,3	7,6	6,7	4,8	6,5	6,3
Francia	3.0	2,3	0,1	-2,6	1,4	2,4	2,5	2,0	0,6	0,9	1,2	-1,0	-2,3	-1,5	-2,4	-1,3
Italia	2.5	1,5	-1,0	-5,2	1,2	1,1	2,6	2,9	0,7	1,1	1,1	-2,4	-3,4	-3,4	-2,5	-2,4
Reino Unido	3.1	2,7	-0,1	-4,9	1,3	1,7	2,1	3,9	2,1	1,4	2,0	-2,7	-1,5	-1,5	-3,1	-3,2
Canadá	1.8	2,2	-1,2	-2,5	3,1	2,9	2,4	1,5	0,9	1,7	2,1	1,0	0,5	-2,8	-1,9	-1,2
Grandes Economías Emergentes																
China	12.5	14,2	9,6	9,1	10,3	9,5	6,5	1,2	1,9	2,7	2,8	10,7	9,4	6,3	5,9	5,1
Corea	n.a.	5,1	2,3	0,3	6,2	4,3	3,6	4,1	2,8	3,5	3,5	0,6	-0,6	5,2	1,8	0,4
India	5.1	9,2	6,7	7,4	8,5	8,0	5,5	9,7	12,0	6,0	7,5	-1,6	-2,5	-1,0	-1,9	-1,8
Rusia	3.0	8,5	5,2	-7,8	4,0	4,5	11,9	13,3	8,8	7,5	6,5	5,9	6,1	3,8	4,8	3,8
Turquía	n.a.	4,7	0,7	-4,8	8,9	5,6	8,4	10,1	5,9	5,1	4,5	-5,9	-5,7	-2,1	-2,5	-2,6
Euro Área	15.2	2,8	0,3	-4,1	1,7	2,2	2,9	2,3	0,4	1,3	0,9	0,1	-1,8	-0,6	0,1	0,3
Global	100	4,1	1,6	-2,3	3,8	3,3	3,6	2,8	1,4	1,8	1,7					
Developed Markets	53.9	2,5	0,1	-3,6	2,5	2,2	2,9	2,0	0,6	1,0	1,0	0,2	-1,9	-0,9	-0,7	-0,9
Emerging Markets	46.1	8,4	5,6	1,3	7,3	6,1	6,0	5,8	4,4	4,8	4,6	3,7	2,9	3,0	2,3	1,7

Fuente: FMI, JP Morgan.

Cuadro Nº 2

Proyecciones para las Economías Latinoamericanas

	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
L.A. (7)	5,9	4,7	-2,3	6,3	4,6	6,1	8,1	5,3	7,6	7,1	0,8	-0,5	-0,8	-0,8	-1,3
Argentina	8,7	9,9	-2,0	9,2	6,5	8,5	7,2	6,5	9,0	10,0	2,8	2,2	1,0	2,0	0,7
Brasil	6,1	5,2	-0,6	7,5	4,0	4,5	5,9	4,3	4,7	4,6	0,2	-1,8	-1,5	-2,9	-3,6
Chile	4,6	3,7	-1,7	5,2	6,5	7,8	7,1	-1,1	2,5	3,0	4,5	-2,0	2,1	0,3	-1,9
Colombia	6,9	3,5	1,5	4,3	4,5	5,7	7,7	2,0	3,6	4,0	-2,8	-2,8	-2,4	-3,2	-4,0
México	3,3	1,5	-6,1	5,5	4,5	3,8	6,5	4,0	5,1	4,0	-0,8	-1,5	-1,5	-1,2	-1,1
Perú	8,9	9,8	0,9	8,8	7,3	3,9	6,7	0,2	2,0	2,5	1,1	-3,3	-0,3	-0,5	-1,5
Venezuela	8,2	4,8	-3,3	-1,4	1,5	22,5	31,9	26,9	45,0	40,0	8,4	12,6	3,2	9,5	11,0

Fuente: JP Morgan y FMI

Cuadro Nº 3

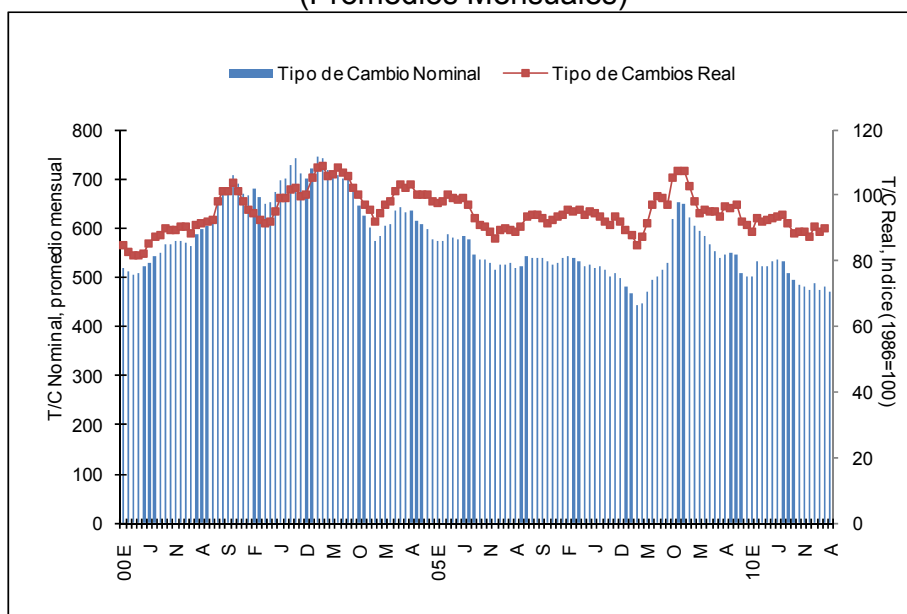
Panorama de Mercado
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2005	2006	2007	2008	2009				2010				2011
					Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I
Argentina	165,6	170,6	172,4	168,9	168,6	179,5	184,2	175,1	174,5	169,8	171,2	175,7	176,4
Brasil	77,58	71,3	64,5	58,0	63,9	59,2	54,7	55,2	55,3	53,1	50,8	48,7	47,0
Chile	92,25	86,3	85,3	80,3	78,6	79,0	83,2	79,1	80,6	79,8	78,5	77,9	80,4
Colombia	95,51	97,6	90,9	88,4	97,8	89,1	88,0	84,2	81,8	81,4	78,2	81,7	81,2
Ecuador	82,85	77,3	79,9	80,4	93,4	90,1	84,5	78,6	78,2	75,6	80,3	76,6	73,2
México	96,99	94,5	94,4	96,7	108,1	108,8	107,9	103,3	102,7	100,2	102,4	99,5	96,5
Perú	100,5	100,8	100,3	94,2	93,5	96,2	95,0	92,3	91,5	89,9	90,0	91,5	90,6
Venezuela	100,6	92,7	83,4	70,2	53,7	51,8	50,7	84,2	91,9	86,6	83,1	82,1	80,4
Rusia	64,3	58,8	55,5	53,2	55,9	54,4	52,9	51,2	50,8	49,3	50,0	51,3	48,8
Corea	94,97	89,3	92,8	114,5	128,9	126,4	120,3	114,7	115,7	115,7	119,5	116,8	115,4
Turquía	81,23	83,7	79,2	80,6	85,3	86,9	87,6	84,5	85,9	82,4	82,7	82,9	44,7
China	101,5	99,2	96,6	89,2	85,1	88,7	91,7	88,3	88,7	85,7	88,0	88,2	86,0

Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 1

Tipo de Cambio Nominal y Real en Chile
(Promedios Mensuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro Nº 4

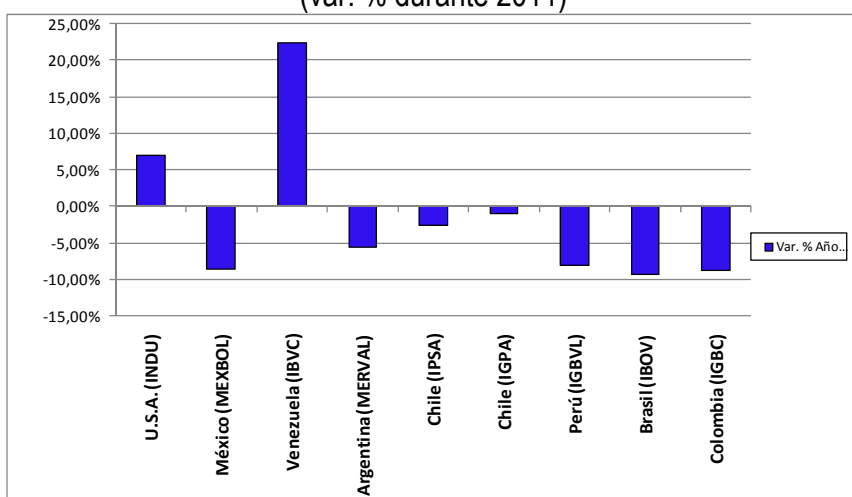
Tipo de Cambio al 24 de Mayo de 2011
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2010
Argentina	4,08		-2,64%
Ecuador	25000,00		0,00%
Brasil	1,62		2,32%
Chile	471,33		-0,71%
Colombia	1819,53		4,85%
México		11,69	5,54%
Paraguay	3975,00		16,86%
Perú	2,75		2,05%
Venezuela	4,29		0,00%
Uruguay	18,85		5,57%
Países Euro	1,41		5,40%
Japón	82,16		-1,25%

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 2

Mercados Accionarios 2011: Retornos en US\$ al 24 de Mayo 2011.
(var. % durante 2011)



Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

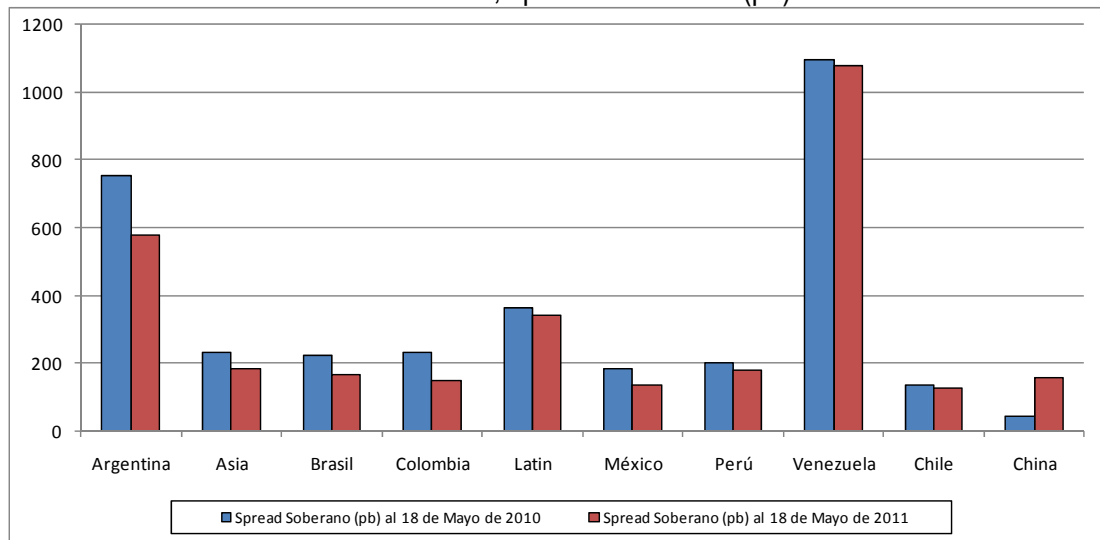
	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2010	Var. % año actual
Dow Jones	12512,04	11577,51	6,94%
México (MEXBOL)	35298,67	38550,79	-8,65%
Venezuela (IBVC)	79080,18	65337,55	22,29%
Argentina (MERVAL)	3383,79	3523,59	-5,69%
Chile (IPSA)	4818,96	4927,53	-2,62%
Chile (IGPA)	22820,17	22979,22	-1,03%
Perú (IGBVL)	21814,19	23374,57	-8,11%
Brasil (BVSP)	62345,18	69304,81	-9,36%
Colombia (IBOV)	15496,77	15496,77	-8,83%

*Los datos corresponden al día 24 de mayo de 2011

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 3

**Clasificación de Riesgo País (EMBI + y EMBI Diversified)
Índice de Países, spread Soberanos (pb)**



Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 6

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	19 de Mayo del año 2011	Jun 11	Sep 11	Dic 11	Mar 12	Jun 12
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	12,00	12,25	12,50	12,50	12,50	12,50
México	4,50	4,50	4,50	5,00	5,00	5,00
Euro Área	1,25	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25
Chile	5,00	5,25	6,00	6,50	6,50	6,50
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	6,31	6,56	6,81	6,81	6,81	6,81

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

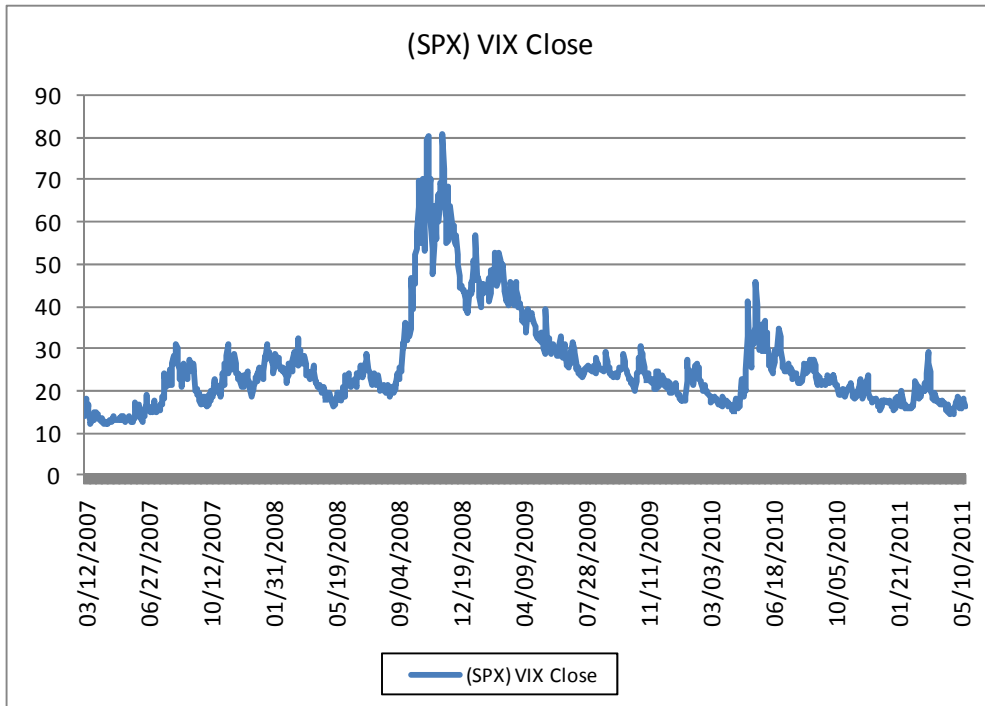
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 24 de Mayo de 2011)

Plazo	24-May-11	26-Ago-11	28-Nov-11	29-May-12
3 Meses	0,2550	0,5505	0,8953	0,7081
6 Meses	0,4045	0,7194	1,0621	0,7044
1 Año	0,7317	0,8459	0,8852	0,6999
3 Años	1,1810	1,3833	1,5839	1,9363
5 Años	2,0300	2,2182	2,4030	2,7309
10 Años	3,2380	3,3590	3,4762	3,6800
30 Años	4,0370	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro N° 8

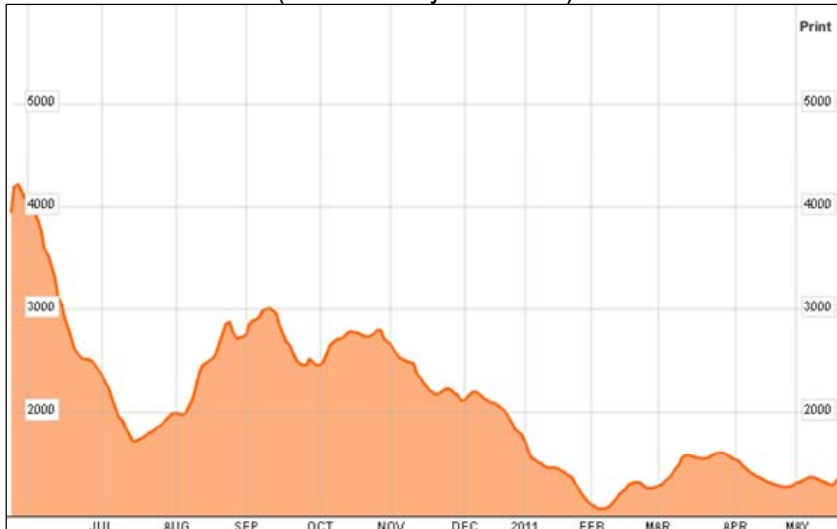
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 24 de Mayo de 2011)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
18,27	3,15

Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 5

**Evolución del Índice Baltic Dry Index
(al 24 de Mayo de 2011)**

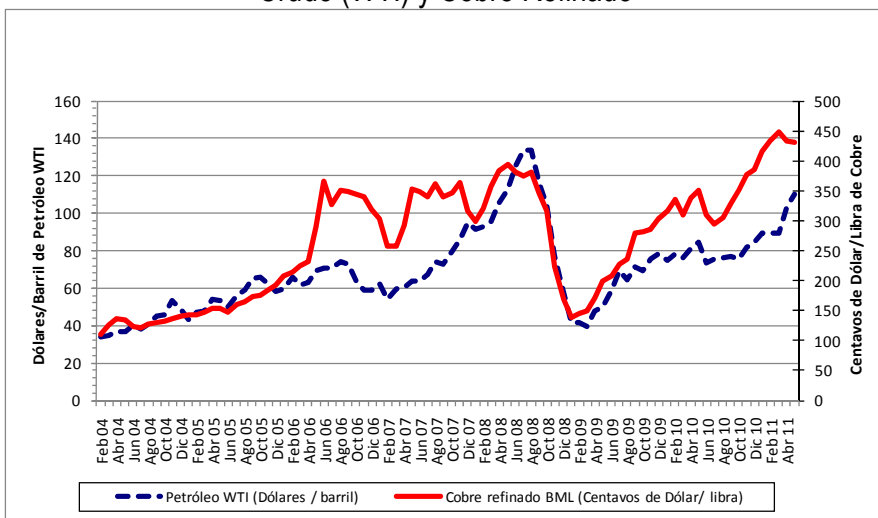


Fuente: Bloomberg

Nota: El índice Baltic Dry es elaborado por la compañía británica Baltic Exchange y representa un índice de precios del transporte de las materias primas principales (alimentos y metales) a través de las 26 principales rutas oceánicas del mundo. De esta manera, el índice sirve como un proxy de la demanda por materias primas en los principales mercados mundiales.

Gráfico N° 6

**Evolución Precios de Commodities
Crudo (WTI) y Cobre Refinado**



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N° 9

Futuros de Petróleo y Cobre
(al 24 de Mayo de 2011)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
99,53	404,75

Fuente: Bloomberg